

ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

Научно-практический
и информационно-аналитический сборник
Периодичность – 4 раза в месяц

12 (54) – 2011 март

Подписка во всех отделениях связи:

- индекс 80628 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 44368 – каталог УФПС РФ «Пресса России»
- индекс 34158 – каталог российской прессы «Почта России»

Доступ и подписка на электронную версию журнала
www.elibrary.ru, www.dilib.ru

Журнал зарегистрирован в Министерстве Российской Федерации по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций.
Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-29584.

Учредитель:

ООО «Информационный центр «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Издатель:

ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Главный редактор:

В.А. Горохова

Зам. главного редактора:

С.Н. Голда, В.И. Попов

Редакционный совет:

А.В. Гукова, доктор экономических наук, профессор
Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор
В.А. Кабашкин, доктор экономических наук, профессор
Л.С. Кабир, доктор экономических наук, профессор
Ю.И. Коробов, доктор экономических наук, профессор
М.А. Котляров, доктор экономических наук, профессор
А.С. Макаров, кандидат экономических наук, доцент
Т.Ю. Морозова, кандидат экономических наук, доцент
А.Г. Перевозчиков, доктор физико-математических наук, профессор
В.А. Цветков, член-корреспондент РАН, доктор экономических наук, профессор

Верстка: М.С. Гранильщикова

Корректор: А.М. Лейбович

Редакция журнала:

111401, Москва, а/я 10

Телефон/факс: (495) 721-85-75

Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>

E-mail: post@fin-izdat.ru

© ООО «Информационный центр «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Подписано в печать 16.03.2011. Формат 60x90 1/8.

Цена договорная. Объем 10,5 п.л. Тираж 2 600 экз.

Отпечатано в ООО «КТК», г. Красноармейск Московской обл.

Тел.: (495) 993-16-23

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций

Сборник реферируется в ВИНТИ РАН.

Сборник включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

Перепечатка материалов, опубликованных в сборнике «Финансовая аналитика: проблемы и решения», допускается только с письменного разрешения редакции.

СОДЕРЖАНИЕ

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

Ильшева Н.Н., Юрьева Л.В. Финансовая составляющая в интегральной оценке конкурентоспособности предприятий металлургического холдинга 2

ФИНАНСОВОЕ ОБРАЗОВАНИЕ

Кочмола К.В., Алифанова Е.Н., Ефременко И.Н., Евлахова Ю.С. Развитие научно-методического инструментария распространения финансовых знаний в обществе 13

ИНВЕСТИЦИИ

Брусов П.Н., Филатова Т.В. Влияние структуры капитала на эффективность инвестиционного проекта с точки зрения владельцев собственного капитала 20

Зубов Я.О. Формирование и обоснование инвестиционного портфеля при разработке хозяйственной стратегии предприятия 29

Крицкий О.Л., Трясучев П.В. О нелинейной краткосрочной процентной ставке доходности 33

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Круш З.А., Терновых Е.В. Безубыточность как индикатор финансовой устойчивости предприятия 38

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

Большаков А.В. Архитектура экономических систем и институциональная среда 43

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

Горлова О.С. Изменение порядка финансового обеспечения оказания образовательных услуг вузами за счет средств федерального бюджета 49

ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ

Танющева Н.Ю. О структуре факторов, определяющих состав экономических агентов, легализующих свои доходы 56

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

Данилина М.В. Институциональные инвесторы 61

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Ситуация на финансовых рынках и состояние финансового сектора 72

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей.

Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.

УДК 336.012.23

ФИНАНСОВАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ В ИНТЕГРАЛЬНОЙ ОЦЕНКЕ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОГО ХОЛДИНГА*

Н. Н. ИЛЫШЕВА,

доктор экономических наук, профессор,
заведующая кафедрой
анализа, учета и экономики труда
E-mail: intelectaudit@rambler.ru
Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б. Н. Ельцина

Л. В. ЮРЬЕВА,

доктор экономических наук,
доцент кафедры
экономики и управления промышленностью
E-mail: lv_yurieva@mail.ru
Нижнетагильский технологический институт,
филиал Уральского федерального университета
имени первого Президента России Б. Н. Ельцина

В статье предложена финансовая составляющая в интегральной оценке конкурентоспособности предприятий металлургического холдинга. Проанализированы индикативные показатели, раскрывающие финансовый аспект конкурентно-сбалансированных показателей, позволяющих оценить разные сферы деятельности металлургических предприятий холдинга для оценки их конкурентоспособности.

Ключевые слова: финансовый учет, отчетность, система, показатель, оценка конкурентоспособности, металлургическое предприятие.

При рассмотрении особенностей функционирования предприятий холдингов металлургической

* Статья подготовлена Информационным центром Издательского дома «Финансы и кредит» при Уральском федеральном университете имени первого Президента России Б. Н. Ельцина.

отрасли возникает вопрос, как сформировать такую систему стратегического управленческого учета и анализа, чтобы она, с одной стороны, соответствовала стратегии развития предприятия металлургического холдинга, с другой стороны, была информационным потенциалом всего холдинга.

Состояние конкуренции в отрасли согласно концепции Портера определяется пятью основными силами [4]. Эти конкурентные силы определяют привлекательность отрасли и позиции холдинга в конкурентной борьбе в металлургической отрасли. В совокупности они определяют предельный потенциал прибыли в отрасли, колеблющийся от значительного до минимального.

Каковы бы ни были в совокупности силы, обстоятельства и факторы конкуренции в отрасли, цель корпоративной стратегии – найти и занять та-

Финансовое образование

УДК 336

РАЗВИТИЕ НАУЧНО-МЕТОДИЧЕСКОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ РАСПРОСТРАНЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ЗНАНИЙ В ОБЩЕСТВЕ*

К. В. КОЧМОЛА,

доктор экономических наук, профессор,
декан финансового факультета,
заведующий кафедрой международных
финансово-кредитных отношений

Е. Н. АЛИФАНОВА,

доктор экономических наук, профессор кафедры
финансово-экономического инжиниринга

E-mail: alifanovaen@mail.ru

И. Н. ЕФРЕМЕНКО,

кандидат экономических наук,
доцент кафедры международных финансово-
кредитных отношений

E-mail: efremenko@yandex.ru

Ю. С. ЕВЛАХОВА,

кандидат экономических наук,
старший преподаватель кафедры
международных финансово-кредитных отношений

E-mail: evlahova@yandex.ru

Ростовский государственный
экономический университет (РИНХ)

В статье рассмотрен российский и зарубежный опыт повышения финансовой грамотности населения, проведена его систематизация по целевым группам, технологиям и субъектам образовательного процесса. Сформулирован

вывод о необходимости разработки научно-методического обеспечения образовательного процесса в области финансовой грамотности граждан.

Ключевые слова: финансовая грамотность, образование, знания, научно-методический комплекс.

* Статья выполнена в рамках исследования «Разработка научно-методического обеспечения процесса повышения финансовой грамотности студентов», проводимого при поддержке администрации и законодательного собрания Ростовской области, Федеральной службы по финансовым рынкам, Федеральной службы по финансовому мониторингу, Центрального банка РФ, политической партии «Единая Россия», глобальных и федеральных финансовых институтов (ОАО КБ «Ситибанк», ОАО КБ «МДМ-банк», ВТБ24).

В современных условиях глобальной конкуренции, стремительного внедрения новых информационных технологий в финансовую сферу уровень грамотности пользователей финансовых услуг является одним из основных факторов, определяющих эффективность работы финансовых инсти-

УДК 336.6(075.8)

ВЛИЯНИЕ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА НА ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ВЛАДЕЛЬЦЕВ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

П. Н. БРУСОВ,

доктор физико-математических наук,
профессор кафедры
прикладной математики
E-mail: pnb1983@yahoo.com

Т. В. ФИЛАТОВА,

кандидат экономических наук,
профессор кафедры
финансового менеджмента
E-mail: mfilatova@fa.ru
Финансовый университет
при Правительстве
Российской Федерации

В работе эффективность инвестиционного проекта рассмотрена с точки зрения владельцев собственного капитала. Показано, что параметр эффективности NPV практически всегда убывает с левериджем в случае постоянства величины собственного капитала S . Для каждого из двух случаев (при $S = const$) найдено максимальное значение левериджа, при котором проект остается эффективным. Сформулированы условия возрастания NPV с левериджем.

Ключевые слова: инвестиция, заемный, финансирование, теория Модильяни – Миллера, проект, произвольная продолжительность.

Введение

Под структурой капитала в контексте инвестиций понимают соотношение между величиной заемных и собственных финансовых средств, инвестируемых в проект, а поскольку, как правило, в проект инвес-

тируются как собственные, так и заемные средства, проблема влияния степени заемного финансирования на эффективность инвестиционного проекта представляется крайне актуальной [1, 2, 4, 8]. Уже более полувека исследователи пытаются определить оптимальную структуру капитала, при которой один или несколько параметров эффективности (NPV , IRR и др.) оказываются максимальными [1–6, 8].

Существует альтернатива: включать или не включать потоки по кредиту в оценку проекта методом NPV . При этом рекомендация не учитывать потоки по кредиту справедлива при отсутствии взаимодействия инвестиционного и кредитного решений и имеет следующую аргументацию [3]:

- получение кредита вследствие его независимости от проекта может рассматриваться как отдельное мероприятие;
- денежные потоки должны дисконтироваться по норме, соответствующей их степени риска

УДК 338.27

ФОРМИРОВАНИЕ И ОБОСНОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ ПРИ РАЗРАБОТКЕ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Я. О. ЗУБОВ,
ассистент кафедры
инвестиционного менеджмента
E-mail: zubov_y@mail.ru,
Финансовый университет
при Правительстве
Российской Федерации

В статье рассматривается инвестиционная стратегия предприятия в современных экономических условиях, а также обосновывается применение в этой сфере нового направления, а именно математического моделирования. На основании одного из наиболее популярных математических пакетов Mathematica рассмотрены основные преимущества подобного подхода.

Ключевые слова: инвестиционный, стратегия, математический, моделирование, ценная бумага, гарантированный, доход, пакет, доходность, дисперсия, риск.

В современной экономической теории инвестиционная стратегия предприятия определяется как система долгосрочных целей инвестиционной деятельности. Под влиянием мирового финансового кризиса большинство долгосрочных стратегий многих предприятий (в том числе и российских) или претерпели существенные изменения, или были вовсе свернуты. В качестве основных причин можно выделить обвалы на валютных и фондовых рынках, банкротства банков и т. д.

Формирование эффективной инвестиционной стратегии в настоящее время должно осуществляться уже на более короткие сроки по сравнению с докризисным состоянием. Высокоразвитое и высокодоходное предприятие не может существовать без детально разработанной инвестиционной стратегии, что определяется внешними и внутренними изменениями экономической среды. Без соответствующей инвестиционной стратегии эффективное управле-

ние инвестициями невозможно, так как возможны противоречия между инвестиционными решениями отдельных подразделений предприятия [2].

Основной проблемой фондового рынка России является, по мнению автора, его относительная молодость и, в связи с этим, недостаточная развитость и соответствующая адаптация к спадам, которые в рыночной экономике являются незаурядным событием. Это наглядно показали события, произошедшие летом 2008 г., когда разразился глобальный финансовый кризис. Объем торгов на ММВБ упал приблизительно на 1 100 – 1 200 млрд руб. [3].

В настоящее время на российском фондовом рынке наблюдается подъем, который будет продолжаться и в дальнейшем, поскольку большинство инвесторов, которые выводили свои средства на период наиболее существенного спада на рынке, постепенно начинают возвращаться на фондовый рынок, убедившись, что в России обстановка на фондовом рынке постепенно стабилизируется (см. рисунок). Кроме того, в страну возвращаются денежные средства, которые инвесторы (как отечественные, так и иностранные) вывели из обращения в IV квартале 2003 г. Российский фондовый рынок обладает огромным по сравнению с американским и европейским рынками потенциалом, который во многом связан со значительной недооценкой ценных бумаг российских компаний.

В современных экономических условиях наибольшую теоретическую и практическую значимость в решении этой проблемы будет иметь

УДК 519.21:330.4

О НЕЛИНЕЙНОЙ КРАТКОСРОЧНОЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКЕ ДОХОДНОСТИ*

О. Л. КРИЦКИЙ,кандидат физико-математических наук, доцент
E-mail: olegkol@tpu.ru**П. В. ТРЯСУЧЕВ,**ассистент кафедры высшей математики
и математической физики
E-mail: olegkol@tpu.ruНациональный исследовательский Томский
политехнический университет

Предложена методология оценки функции нелинейной процентной ставки ожидаемой доходности. Проведено сравнение с известными непараметрическими методами, основанными на ее ядерной аппроксимации с различными сглаживающими параметрами. Проведены численные расчеты ставок для различных компаний по внутридневным котировкам.

Ключевые слова: нелинейная ставка, ожидаемая доходность, асимптотический метод, ядерная оценка, метод Jackknife.

Определение вида функциональной зависимости доходности $\mu(z, t)$, или дрефта, для акции или портфеля акций является классической эконометрической задачей [6]. Общий подход к ее моделированию заключается в выражении через одну или несколько фазовых переменных, которые подчиняются некоторому непрерывному марковскому процессу. Например, в однородной однофакторной модели определяется только одна фазовая переменная, которая обычно связана с краткосрочной или мгновенной (безрисковой) процентной ставкой r , связанной с риск-нейтральной вероятностью.

Таковы, например, модели, рассмотренные О. Васичеком, Д. Коксом, Д. Ингерсоллом, С. Россом [10], а также обсужденная в [8] эмпирическая модель оценки. В этих и похожих моделях про-

* Работа выполнена при финансовой поддержке Федеральной целевой программы «Научные и научно-педагогические кадры инновационной России», контракт № П691, 2010 г.

цессы $\mu(z, t)$ определены посредством детерминации функций коэффициента сноса и диффузии исходя из различных экономико-математических допущений, например ограниченности изменяющейся во времени дисперсии дневных приращений цен, постоянности процентной ставки для заемных средств и т. п. Таким образом, с одной стороны, существует проблема выбора среди уже существующих моделей, с другой – имеются сложности в создании адекватных, соответствующих современному положению моделей для определения функций коэффициентов сноса и диффузии.

К сожалению, развитая теория практически ничего не говорит о выборе $\mu_t = \mu(t)$. Приемлемое определение сноса и диффузии как нелинейных функций остается по большей части неразрешимой задачей. По этим причинам Я. Аит-Сахалия [7] и Р. Стэнтон [13] предложили непараметрический способ оценивания коэффициента сноса. Главное их открытие – это получение существенно нелинейной функции для коэффициента сноса. Снос в этом случае хорошо подтверждается эмпирическими данными, отклоняясь от них не более чем на 14%.

Тем не менее Я. Аит-Сахалия отклонил все известные ему параметрические модели, так как они обеспечивали малую точность оценок, особенно для высокочастотных наблюдений. Возможное объяснение заключалось в том, что на различных выборках с вероятностью 0,95 выполняется статистическая

УДК: 658.1

БЕЗУБЫТОЧНОСТЬ КАК ИНДИКАТОР ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ*

З. А. КРУШ,кандидат экономических наук,
профессор кафедры финансов и кредита
E-mail: EVled@yandex.ru**Е. В. ТЕРНОВЫХ,**ассистент кафедры финансов и кредита
E-mail: EVled@yandex.ru
Воронежский государственный
аграрный университет имени К. Д. Глинки

В статье рассмотрена экономическая сущность финансовой устойчивости и безубыточности предприятия, выявлено место безубыточности в системе показателей финансовой устойчивости, определена зависимость финансовой устойчивости предприятия от безубыточного объема продаж.

Ключевые слова: финансовая устойчивость, прибыль, безубыточность, предприятие, графоаналитический метод.

Способность предприятия противостоять колебаниям, вызванным изменениями внешних и внутренних факторов бизнес-среды, продолжать при этом эффективную производственно-коммерческую деятельность, которая гарантирует постоянную платежеспособность и инвестиционную привлекательность в долгосрочной перспективе, зависит от его финансовой устойчивости. Разработка механизма обеспечения финансовой устойчивости, определение средств и способов, необходимых для его эффективной реализации на

предприятии, невозможны без научного обоснования системы индикаторов финансовой устойчивости и методических подходов к ее оценке.

Позиция современных экономистов сводится к одной из точек зрения о содержании понятия «финансовая устойчивость» и ее существенных характеристиках. Связывают финансовую устойчивость с общей финансовой структурой предприятия и степенью его зависимости от кредиторов и инвесторов И. А. Бланк, Л. В. Донцова, В. В. Ковалев, Н. П. Любушин, М. В. Мельник и др. Такие как М. С. Абрютина, А. В. Грачев, А. Д. Шеремет считают, что финансовая устойчивость предприятия есть не что иное, как его постоянно гарантированная платежеспособность. Третьи, Л. Т. Гиляровская, Н. В. Колчина, Н. Н. Селезнева и др. связывают это понятие с общей структурой имущества предприятия, т. е. с оптимальным соотношением между видами активов организации и источниками их финансирования. Таким образом, они характеризуют финансовую устойчивость одним или несколькими показателями, которых, на взгляд автора, недостаточно для представления об этом сложном многомерном экономическом явлении. Авторы полагают, что в системе показателей финансовой устойчивости одно из важных мест должен занимать такой

* Статья подготовлена Информационным центром Издательского дома «Финансы и кредит» при Орловском государственном техническом университете.

Эффективность экономической политики

УДК 334.021

АРХИТЕКТУРА ЭКОНОМИЧЕСКИХ СИСТЕМ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СРЕДА

А. В. БОЛЬШАКОВ,

кандидат экономических наук,
заведующий Лабораторией
проблем организации и управления
отраслями промышленности
E-mail: alex.bolshakov@yahoo.com
Институт проблем рынка РАН

Развитие институциональной среды оказывает кардинальное воздействие на формирование архитектуры управления экономическими системами. На микроэкономическом уровне влияние среды создает предпосылки для относительного преобладания иерархических или полиархических структур. На макроэкономическом уровне – создается совокупность стимулов, являющихся значимыми для рациональных экономических агентов.

Ключевые слова: система, теория организации, корпорация, иерархия, полиархия, институт, приватизация, модернизация.

Архитектура экономической системы – это совокупность путей и способов, с помощью которых система обеспечивает принятие решений. Иными словами, архитектура – та часть системы, которая, во-первых, актуализирована, а во-вторых, эффективна с точки зрения организации производственного и управленческого процессов. Изучение алгоритма функционирования архитектуры помогает понять, какие элементы системы имеют наибольшую значимость и наибольшую информационную нагрузку.

В контексте рассмотрения понятия архитектуры экономической системы целесообразно выявить взаимосвязь между основными понятиями (рис. 1).

Экономическая система и ее архитектура (наиболее активная часть) могут управляться либо централизованно-бюрократическим способом (иерархия), либо децентрализованно, на основе спонтанного согласования действий множества автономных субъектов (полиархия) [5]. Структура организации приобретает особую значимость в иерархиях, поскольку ее конфигурация функционально совпадает с вертикалью управления. Распространенность в экономике той или иной формы управления определяется конкретными условиями институциональной среды.

В целом в контексте теории управления устройство архитектуры экономических систем может быть рассмотрено с двух точек зрения – на микроэкономическом и макроэкономическом уровнях.

Устройство систем управления на микроэкономическом уровне (концепция Дж. Стиглица – С. Радж Кумара). Своеобразное объяснение взаимозависимостей между характером функционирования экономической системы в целом, ее архитектурой, особенностями построения иерархии управления и устройством корпоративной организационной структуры дается в классической работе Дж. Стиглица и С. Радж Кумара [10]. Объяснительная схема, изложенная в ней, позволяет найти критерии сравнения успешности функционирования иерархичес-

Государственные финансы

УДК 336.14:378(045)

ИЗМЕНЕНИЕ ПОРЯДКА ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ОКАЗАНИЯ ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫХ УСЛУГ ВУЗАМИ ЗА СЧЕТ СРЕДСТВ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА

О. С. ГОРЛОВА,

кандидат экономических наук,

доцент кафедры финансов

E-mail: goros@bk.ru

Финансовый университет

при Правительстве

Российской Федерации

В статье анализируется изменение порядка финансового обеспечения оказания образовательных услуг в сфере высшего профессионального образования за счет средств федерального бюджета в связи с принятием Федерального закона от 08.05.2010 № 83-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием правового положения государственных (муниципальных) учреждений».

Ключевые слова: финансовое обеспечение, задание, бюджет, субсидия, услуги, учреждение, учебное заведение.

Федеральным законом от 08.05.2010 № 83-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием правового положения государственных (муниципальных) учреждений» [4], вступившим в силу с 1 января 2011 г., были внесены существенные поправки в федеральные законы, регламентирующие порядок финансового обеспечения оказания образовательных услуг в сфере высшего профессионального образования за счет средств федерального бюджета.

Согласно изменениям, внесенным этим законом, предусмотрено предоставление субсидий бюджетным учреждениям на возмещение нормативных затрат, связанных с оказанием ими в соответствии

с государственным заданием государственных услуг (выполнением работ). Следовательно, для федеральных образовательных бюджетных учреждений высшего профессионального образования сметный порядок финансирования оказания государственных услуг заменяется предоставлением субсидии на указанные цели. Норма финансового обеспечения при выполнении государственного задания бюджетным учреждением за счет субсидии из бюджета соответствующего уровня определена ст. 9.2 Федерального закона от 12.01.1996 № 7-ФЗ «О некоммерческих организациях» [7], введенной Федеральным законом [4]. Что касается автономных учреждений, положение о предоставлении им субсидий на возмещение нормативных затрат на оказание государственных услуг в соответствии с государственным заданием регламентировалось Федеральным законом от 31.07.1998 № 145-ФЗ «Бюджетный кодекс Российской Федерации» [2] и до вступления в силу Федерального закона [5].

Вместе с тем в редакции Федерального закона от 22.08.1996 № 125-ФЗ «О высшем и послевузовском профессиональном образовании» (гл. V «Экономика системы высшего и послевузовского профессионального образования») [5], вступившей в силу 1 января 2011 г., не отражены основные

УДК 336

О СТРУКТУРЕ ФАКТОРОВ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИХ СОСТАВ ЭКОНОМИЧЕСКИХ АГЕНТОВ, ЛЕГАЛИЗУЮЩИХ СВОИ ДОХОДЫ

Н. Ю. ТАНИЮЩЕВА,

кандидат экономических наук,
доцент кафедры менеджмента и финансов
E-mail: tanjushheva-nataliya@rambler.ru
Астраханский государственный университет

Рост уровня преступности актуализировал деятельность национальных и международных органов, которые связаны с противодействием отмыванию нелегальных доходов. В статье проанализированы факторы, определяющие состав экономических агентов, легализующих свои доходы. Автором сделан вывод о том, что ключевым фактором в отмывании нелегального дохода является его масштаб.

Ключевые слова: преступный, доход, отмывание, конвертная оплата, коррупция, финансовый, мониторинг.

Последняя четверть XX столетия внесла существенные изменения в наполнение предмета исследований финансовой науки. С ростом в структуре денежных отношений объема операций, связанных с обращением теневого капитала, обострились проблемы, имеющие отношение к реализации основной цели финансов — поддержанию социального института, в котором нуждается общество. В современных условиях актуализировалась задача интеграции финансовых знаний и адекватных обобщений к той части финансовых отношений, которые связаны с отмыванием доходов теневой экономики, в том числе ее криминальной составляющей.

Успех мероприятий по противодействию отмыванию доходов, полученных преступным путем,

во многом зависит от определения круга экономических агентов, которые заинтересованы в легализации своих доходов и, соответственно, создают условия для этого.

Сопоставление оценок объемов мировой теневой экономики и объемов легализации преступного капитала выглядит следующим образом. Если вся теневая экономика в мире (включая криминальный сектор) оценивается примерно в 9 трлн долл. (мировой ВВП в 2007 г. составлял около 63 трлн долл. США, а масштаб глобальной теневой экономики в том же году — 35,5 % ВВП [13, 14], что сопоставимо с ВВП Соединенных Штатов Америки), то операции по отмыванию денег составляют 2–5 % мирового ВВП (600–1 500 млрд долл.) [11]. Таким образом, на планете легализации подвергается лишь 5–12,5 % нелегальных доходов. Аналогично выглядит это соотношение применительно к России.

Современная отечественная теневая экономика оценивается примерно в 25–41 % ВВП [3, 12], тогда как отмывается только около 1–1,4 % ВВП. Этот расчет сделан на основе оценки экс-руководителя Росфинмониторинга, который утверждал, что в России ежегодно легализуется порядка 250–300 млрд руб. [4]. По оценке Госдепартамента США, в 2005 г. граждане России отмыли около 7 млрд долл. США (около 210 млрд руб.), объем ВВП России в 2005 г. составил 21,6 трлн руб. [6]. Следовательно,

УДК 339.923

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ

М. В. ДАНИЛИНА,

кандидат экономических наук,
старший преподаватель кафедры ценных бумаг
и финансового инжиниринга
E-mail: marinadanilina@yandex.ru
Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации

В статье рассматриваются основные характеристики институциональных инвесторов и динамика их развития. Автором представлены статистика и анализ основных показателей отдельных групп институциональных инвесторов. Делается вывод о характере развития отдельных групп институциональных инвесторов на современном этапе.

Ключевые слова: суверенный фонд благосостояния, институциональный инвестор, взаимный фонд, пенсионный фонд, хедж-фонд.

Финансовый рынок имеет большое значение в мире. *Финансовый рынок* – это рынок, на котором происходит перераспределение временно свободных денежных ресурсов через финансовых посредников на основе использования финансовых инструментов и предоставления финансовых услуг, объединенных в форме финансовых продуктов, являющихся товаром на финансовом рынке. Он включает в себя рынок капиталов и денежный рынок.

В деловом обороте под финансовым рынком понимается система институтов, из которых он состоит:

- участники обмена – эмитенты и инвесторы (розничные и крупные, институциональные);
- финансовые посредники – брокеры-дилеры, коммерческие и сберегательные банки, финансовые компании, являющиеся посредниками в обмене;
- институционально организованные рынки (фондовые биржи, внебиржевые торговые системы);

- рыночная инфраструктура (депозитарии, регистраторы, расчетно-клиринговые организации, система раскрытия информации), механизм взаимодействия между ними;
- система регулирования финансового рынка (государственные регистраторы, саморегулируемые организации, законодательная инфраструктура и профессиональные стандарты);
- товары – ценные бумаги/финансовые инструменты (многие их виды) и финансовые услуги [8, 9].

Денежный рынок представляет собой рынок краткосрочных (сроком до одного года) капиталов в форме кредитов и ценных бумаг. Рынок капиталов представляет собой рынок, на котором осуществляется перераспределение средне- и долгосрочных капиталов (сроком свыше одного года). В качестве инструментов перераспределения выступают средне- и долгосрочные ценные бумаги (поток денежных ресурсов от инвестора к эмитенту) и средне- и долгосрочные кредиты (поток денежных ресурсов от кредитора к заемщику). В качестве профессиональных финансовых посредников, осуществляющих перераспределение свободных денежных ресурсов, выступают коммерческие банки, компании по ценным бумагам (инвестиционные банки), финансовые институты развития и т. д. [8, 9]. Таким образом, финансовый рынок представляет собой:

- совокупность всех финансовых ресурсов в их движении;
- совокупность рыночных институтов, на которых происходит торговля финансовыми активами.

СИТУАЦИЯ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ И СОСТОЯНИЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА*

Внутренние финансовые рынки

Валютный рынок

В 2010 г. тенденции, оказывающие воздействие на состояние внутреннего валютного рынка, носили разнонаправленный характер. На протяжении первого полугодия на внутреннем валютном рынке наблюдалась устойчивая тенденция к укреплению рубля. Она формировалась в условиях благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры под влиянием поступлений по счету текущих операций, что обусловило проведение Банком России операций по покупке иностранной валюты. При этом в мае и июне на фоне негативных событий в странах зоны евро и некоторого снижения цен на энергоносители на мировых рынках на внутреннем валютном рынке возросла волатильность обменного курса рубля.

С июля до первой половины сентября ситуация на внутреннем валютном рынке характеризовалась достижением определенного баланса между спросом на иностранную валюту и ее предложением, обусловленным, главным образом, соответствием интенсивности трансграничных потоков капитала и поступлений по счету текущих операций. В этих условиях Банк России осуществлял операции по покупке иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках установленного целевого объема.

Со второй половины сентября на внутреннем валютном рынке спрос на иностранную валюту превышал предложение. Данная тенденция формировалась в условиях оттока капитала и быстрого роста импорта. В этот период Банк России осуществлял плановые продажи иностранной валюты. В декабре на фоне роста цен на энергоносители на мировых рынках и постепенного исчерпания дей-

ствия факторов, обуславливающих высокий спрос на иностранную валюту, на внутреннем валютном рынке укрепление рубля возобновилось (рис. 1).

Для повышения гибкости валютного курса и сокращения масштабов присутствия Банка России на внутреннем валютном рынке с 13 октября 2010 г. был расширен с 3 до 4 руб. операционный интервал допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины, используемый для сдерживания излишне резких колебаний валютного курса. Одновременно с 700 до 650 млн долл. США была снижена величина накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала на 5 коп.

Объем нетто-покупки иностранной валюты Банком России за прошедший год составил 34,1 млрд долл. США. При этом объем нетто-продажи иностранной валюты Банком России в октябре-декабре составил 10,4 млрд долл. США.

Динамика котировок доллара США и евро к российскому рублю формировалась под воздействием изменений курса долл. /евро на международном рынке и проводимой Банком России курсовой политики. По итогам 2010 г. официальный курс доллара США к российскому рублю повысился лишь на 0,55 %, до 30,3505 руб. /долл., курс евро к рублю снизился на 6,84 %, до 40,4876 руб. /евро по состоянию на 01.01.2011. Стоимость бивалютной корзины снизилась с 36,16 руб. на 01.01.2010 до 34,91 руб. – на 01.01.2011 (рис. 2). При этом среднегодовое значение курса доллара к рублю снизилось с 31,75 руб. /долл. в 2009 г. до 30,37 руб. /долл. в 2010 г., курса евро к рублю – с 44,14 до 40,30 руб. /евро соответственно.

По расчетам Минэкономразвития России, в целом за 2010 г. из расчета декабрь 2010 г. к декабрю 2009 г. реальное (с учетом внешней и внутренней инфляции) укрепление рубля к доллару США составило 4 %, к евро – 14,4 %, к фунту стерлингов – 6 %, ослабление к швейцарскому франку – 0,5 %, к японской иене – 1,7 %, к канадскому доллару – 1,5 %. Укрепление реального эффективного курса рубля оценивается в 7,1 % (рис. 3).

* Публикуется по данным Минэкономразвития России об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в 2010 г. URL: http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/doc20110202_011.

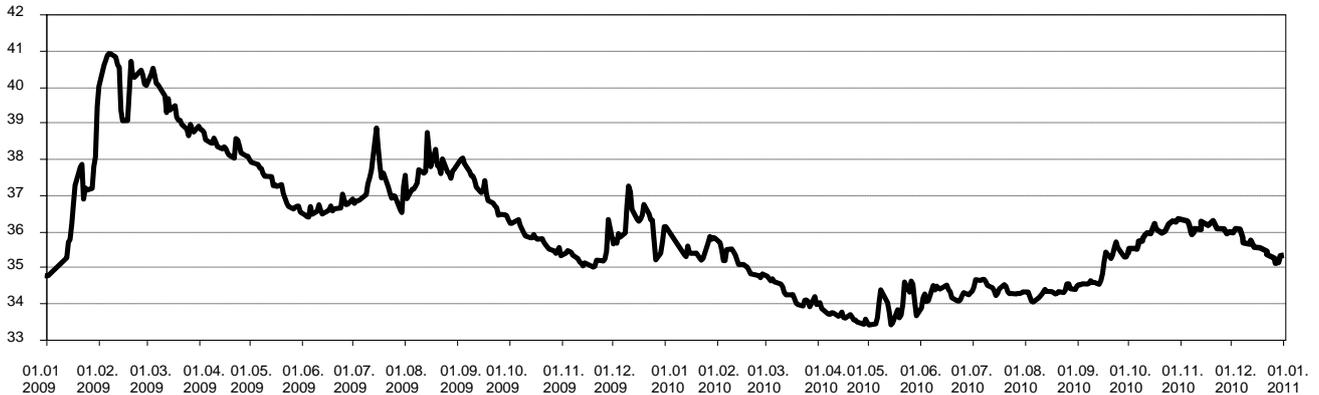


Рис. 1. Динамика стоимости бивалютной корзины с 01.01.2009 (0.55 долл. США и 0.45 евро), рассчитанная по официальным курсам, руб.

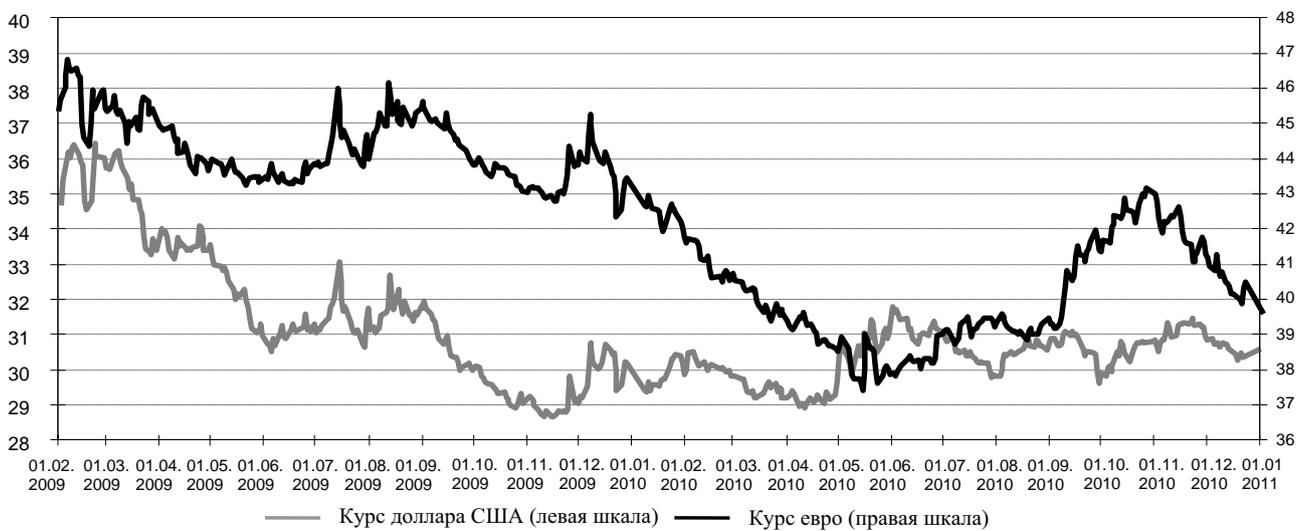


Рис. 2. Динамика официальных курсов доллара США и евро к рублю за 2009–2010 гг. (руб. за единицу иностранной валюты)

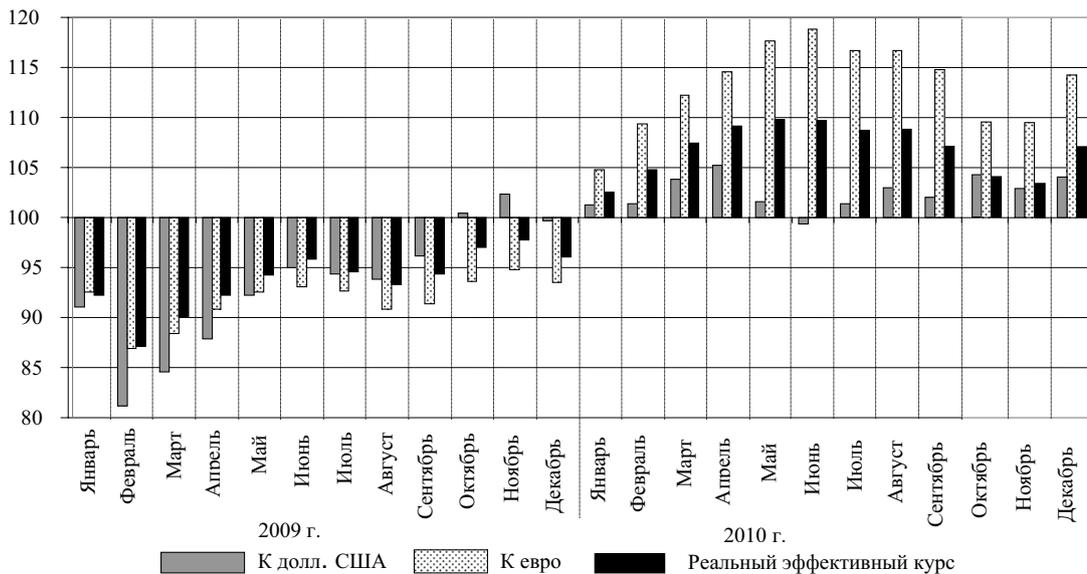


Рис. 3. Динамика среднемесячных реальных курсов рубля в 2009–2010 гг. (для показателей за 2009 г. 100% = 12,2008; для показателей за 2010 г. 100% = 12,2009)

В 2010 г. наблюдалось снижение активности биржевой торговли как по операциям руб. /долл. США, так и по операциям руб. /евро по сравнению с предыдущим годом. Совокупный биржевой оборот по операциям руб. /долл. США снизился на 7,7 %, до 2,3 трлн долл. США, по операциям руб. /евро – на 36,4 %, составив 250,1 млрд евро.

Средний дневной оборот пары руб. /долл. по межбанковским биржевым и внебиржевым кассовым сделкам в 2010 г. увеличился на 8,4 % по сравнению с предыдущим годом и составил 37,4

млрд долл. США. При этом общий средний дневной оборот рынка по российскому рублю против евро за указанный период уменьшился (в долларовом эквиваленте) на 18,1 %, до 2,8 млрд долл. США. Аналогичный показатель по паре долл. /евро увеличился на 13,7 %, до 16,4 млрд долл. США (рис. 4).

Объем международных резервов Российской Федерации за 2010 г. увеличился на 9,1 %, составив 479,379 млрд долл. США по состоянию на 01.01.2011 (рис. 5).

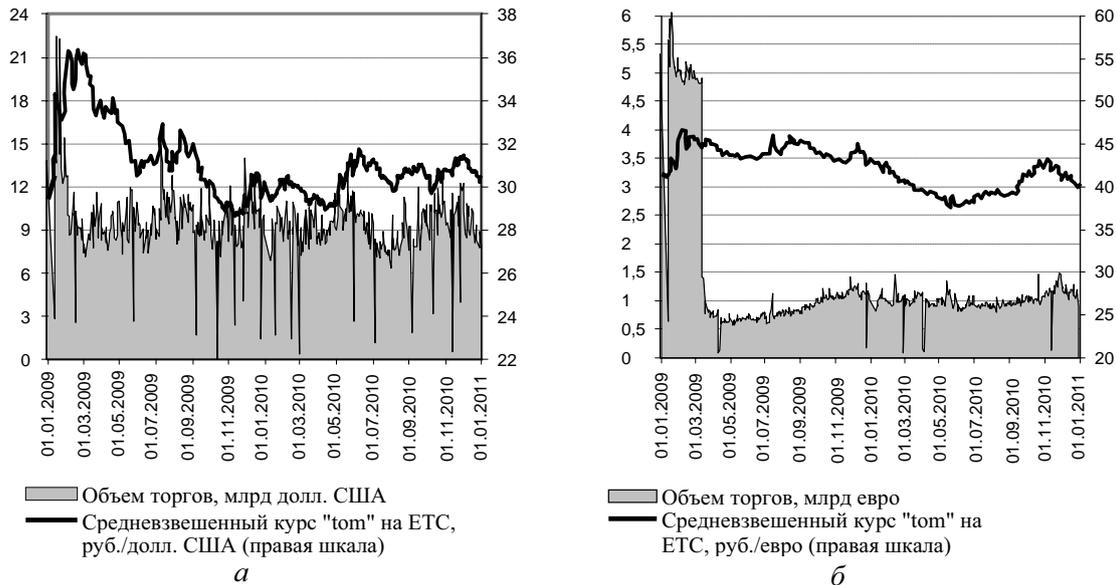


Рис. 4. Совокупные объемы торгов на ETC в 2009–2010 гг. по инструментам: а – руб. /долл. США; б – руб. /евро

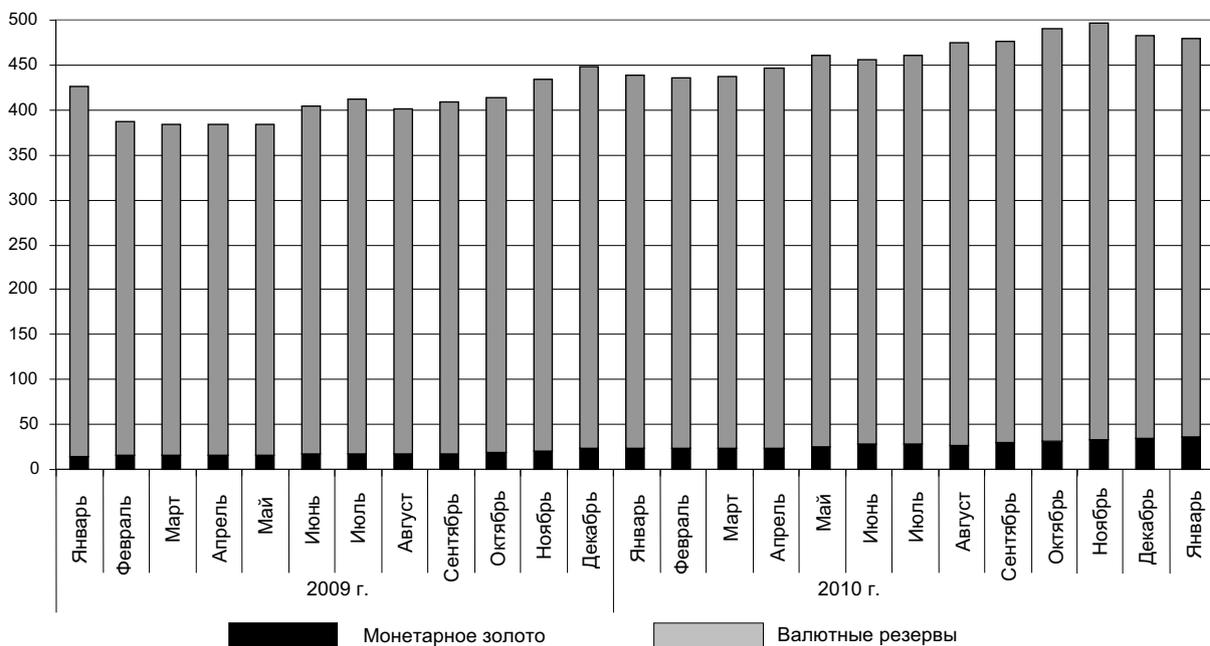


Рис. 5. Международные резервы Российской Федерации на начало месяца в 2009–2010 гг., млрд долл.

Рынок государственных облигаций

В 2010 г. активность участников на вторичном рынке ОФЗ увеличилась по сравнению с 2009 г. Средний дневной оборот вторичного рынка ОФЗ за прошедший год без учета технических сделок составил 2 млрд руб. против 1,2 млрд руб. за 2009 г.

Эффективный индикатор рыночного портфеля ОФЗ, рассчитываемый Банком России, по итогам

2010 г. снизился на 121 базисный пункт (б. п.), до 7,43% годовых (рис. 6).

В 2010 г. наблюдалось понижение кривой бескупонной доходности по всем временным сегментам в среднем на 121 б. п. Наиболее существенное понижение кривой бескупонной доходности (на 160 б. п.) произошло по выпускам ОФЗ со сроком до погашения один год (рис. 7, 8).



Рис. 6. Объем торгов и эффективный индикатор рыночного портфеля ОФЗ в 2009–2010 гг.

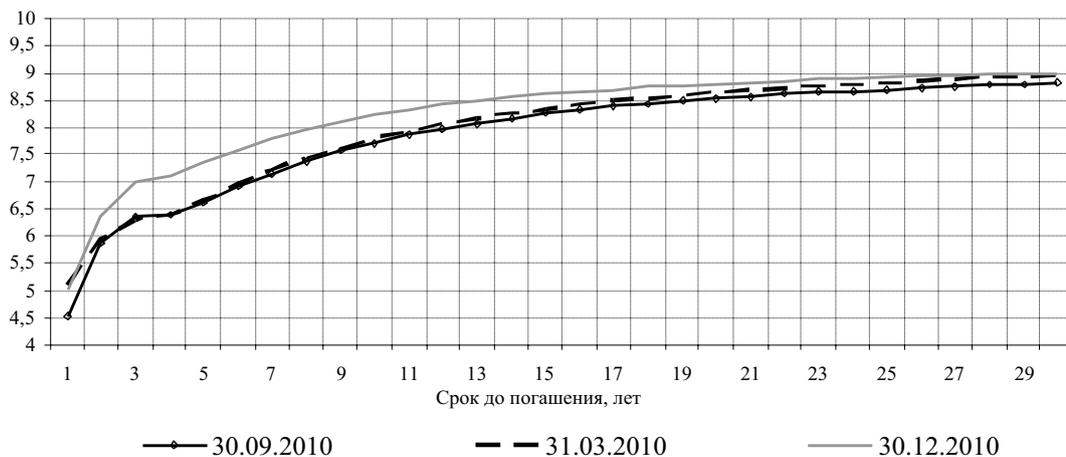


Рис. 7. Кривая бескупонной доходности рынка ОФЗ, % годовых

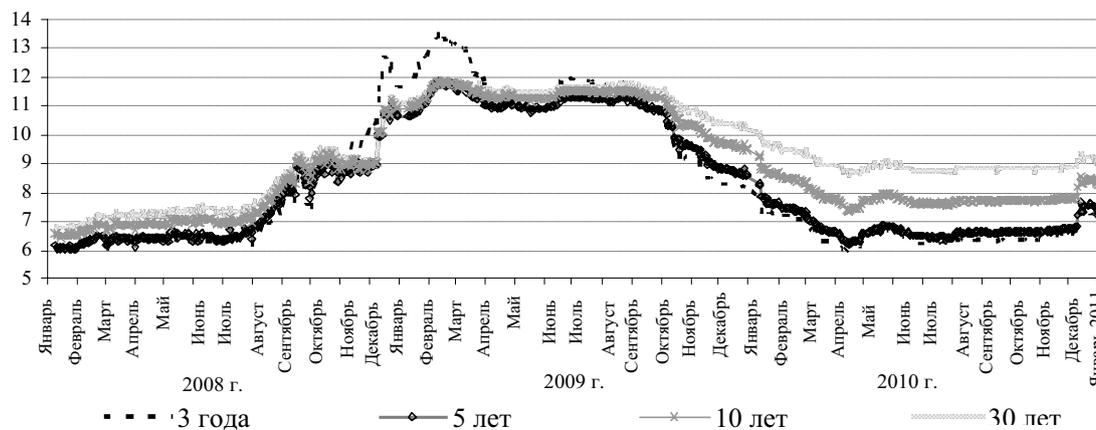


Рис. 8. Бескупонная доходность на различные сроки, % годовых

За 2010 г. состоялось 5 аукционов по размещению новых выпусков ОФЗ-ПД 25072, ОФЗ-ПД 25073, ОФЗ-ПД 25074, ОФЗ-ПД 25075, ОФЗ-ПД 26203, 26 аукционов по размещению дополнительных выпусков ОФЗ-ПД 25071, ОФЗ-ПД 25072, ОФЗ-ПД 25073, ОФЗ-ПД 25074, ОФЗ-ПД 25075, ОФЗ-ПД 26201 и ОФЗ-ПД 26203 и 24 аукциона по доразмещению выпусков ОФЗ-ПД 25071, ОФЗ-ПД 25072, ОФЗ-ПД 25073, ОФЗ-ПД 25074, ОФЗ-ПД 25075 и ОФЗ-ПД 26203 на вторичном рынке. Объем привлеченных средств на этих аукционах составил 565,8 млрд руб. Кроме того, в июне и декабре 2010 г. осуществлялись операции по доразмещению государственных ценных бумаг на вторичном рынке по принципу прямых продаж, посредством которых было привлечено 22,4 и 140,3 млрд руб. соответственно.

Объем купонных выплат по ОФЗ за 2010 г. составил 114,3 млрд руб. Кроме того, в январе и мае было проведено погашение выпусков ОФЗ-ПД 25057 и ОФЗ-ПД 25061 на общую сумму 83,3 млрд руб., а в марте, июле и сентябре — частичное погашение выпусков ОФЗ-АД 46014 и ОФЗ-АД 46003 на общую сумму 47,8 млрд руб.

Также в 2010 г. Банк России осуществлял продажи из собственного портфеля ОФЗ на общую сумму 22,6 млрд руб.

На рынке государственных облигаций, номинированных в иностранной валюте, 22 апреля произведено размещение займов «Россия-15» объемом 2 млрд долл. США под 3,625 % годовых и «Россия-20» объемом 3,5 млрд долл. США под 5 % годовых.

Одновременно в соответствии с условиями выпусков продолжалось погашение амортизационных еврооблигаций: в конце марта произведено окончательное погашение «тела долга» выпуска «Россия-10» (объем погашения составил 328,2 млн долл. США) и очередное частичное погашение «тела долга» выпуска «Россия-30» (объем погашения составил 424,4 млн долл. США). Общая сумма платежей с учетом оплаты купонов составила в марте 1 514,1 млн долл. США, из них 341,77 млн долл. США в счет последней выплаты основного долга и оплаты купонов по еврооблигациям с окончательным сроком погашения в 2010 г. и 1 172,3 млн долл. США в счет погашения основного долга и оплаты купонов по еврооблигациям с окончательным сроком погашения в 2030 г.

В конце сентября — погашение выпуска «Россия-30» (объем погашения составил 530,5 млн долл. США). Общая сумма платежей с учетом оплаты

купонов составила в сентябре 1 262,48 млн долл. США.

Кроме того, в последней декаде января и июля Внешэкономбанк в соответствии с условиями выпуска еврооблигаций по поручению Минфина России произвел платежи по 190,65 долл. в счет выплаты процентов по облигационному займу 1998 г. («Россия-18»). В середине мая Внешэкономбанк, выступающий в качестве платежного агента Министерства финансов Российской Федерации, произвел выплаты по очередному купону облигаций внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ) VII серии. Объем выплат по купону составил 52,5 млн долл. В конце июня и декабря Внешэкономбанк, в соответствии с условиями выпуска еврооблигаций, по поручению Минфина России произвел платежи по 159,37 млн долл. в счет выплаты процентов по облигационному займу 1998 г. («Россия-28»), а 29 октября произвел платеж на общую сумму 123,75 млн долл. в счет выплаты процентов по облигационным займам 2010 г. со сроком погашения в 2015 г. («Россия-15») и со сроком погашения в 2020 г. («Россия-20»). Из общей суммы в счет оплаты купонов по займу «Россия-15» перечислено 36,25 млн долл., в счет оплаты купонов по займу «Россия-20» — 87,5 млн долл.

Денежный рынок

В 2010 г. на межбанковском сегменте российского денежного рынка наблюдался высокий уровень ликвидности, что способствовало постепенному снижению к маю 2010 г. краткосрочных процентных ставок денежного рынка до уровней нижней границы коридора процентных ставок Банка России. Значение средневзвешенной ставки МІАСР по однодневным межбанковским кредитам в рублях снизилось с 4,04 % годовых в среднем за январь 2010 г., до 2,96 % в декабре 2010 г.

Среднедневной оборот депозитных операций на срок один день, проводимых с резидентами и нерезидентами на межбанковском рынке, в 2010 г. составил 263,6 млрд руб.

Высокий уровень свободных средств в банковской системе способствовал сохранению спроса со стороны кредитных организаций на операции рефинансирования на относительно низком уровне. Совокупный объем сделок прямого РЕПО Банка России в рамках аукционов и по фиксированной ставке за прошедший год снизился до 2 трлн руб. против 30,1 трлн руб. в 2009 г. Средний объем задолженности кредитных организаций перед Банком

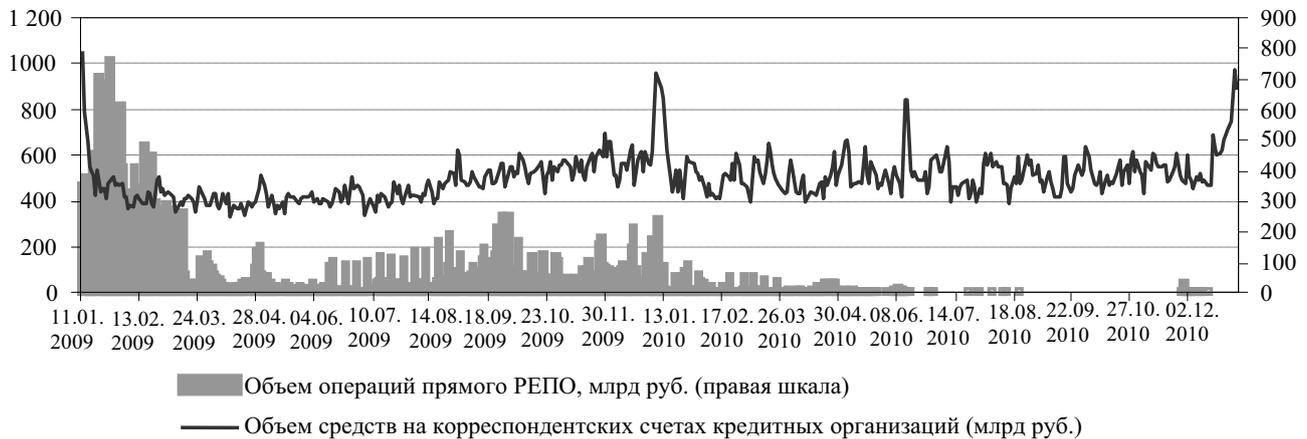


Рис. 9. Объем средств на корсчетах кредитных организаций и операций прямого РЕПО

России по данному инструменту рефинансирования за 2010 г. составил 21 млрд руб.

Общий объем предоставленных кредитным организациям кредитов без обеспечения за 2010 г. составил 131,7 млрд руб. против 3424,7 млрд руб. годом ранее. Задолженность банковского сектора по беззалоговым кредитам в ноябре 2010 г. снизилась до нуля.

Кроме того, в течение 2010 г. состоялось 14 из 30 проведенных отборов заявок по размещению временно свободных средств федерального бюджета на банковские депозиты на сумму 387,2 млрд руб.

В 2010 г. был проведен 51 аукцион по продаже ОБР, 34 из которых состоялись. Объем средств, привлеченных на данных аукционах, составил 1 874,1 млрд руб. Объем операций Банка России по продаже и покупке ОБР на вторичном рынке в 2010 г. составил соответственно 14 млрд руб. и 100 млрд руб. (с учетом внесистемных сделок). В 2010 г. было произведено 3 выкупа по ofercie на общую сумму 389,5 млрд руб. Также в 2010 г. было проведено погашение выпусков 4-11-21BR0-9, 4-12-21BR0-9, 4-13-21BR1-0, 4-14-21BR1-0 на общую сумму 1 130 млрд руб. Учитывая все вышеизложенные операции с ОБР, объем привлеченных средств с помощью данного инструмента в 2010 г. составил 268,6 млрд руб.

В первой половине 2010 г. в целях стимулирования кредитной активности банковского сектора и потребительского спроса в условиях замедления темпов инфляции Банк России проводил последовательное снижение ставок по инструментам денежно-кредитной политики (ставки снижались 4 раза по 0,25%). В результате ставка рефинансирования была снижена с 8,75 до 7,75% годовых.

С учетом тенденций в динамике основных макроэкономических показателей и ситуации

на внутренних финансовых рынках Банк России в сентябре 2010 г. принял решение оставить без изменения уровень ставки рефинансирования и процентных ставок по операциям Банка России, рассматривая действующие параметры процентной политики как обеспечивающие в ближайшие месяцы приемлемый баланс между основными макроэкономическими рисками.

С учетом сохранения основных макроэкономических тенденций и сложившегося баланса внешних и внутренних инфляционных рисков 24 декабря 2010 г. совет директоров Банка России принял решение сохранить без изменения процентные ставки по операциям рефинансирования в целях поддержки восстановления экономического роста и при этом с 27 декабря 2010 г. повысить процентные ставки по депозитным операциям на 0,25 процентного пункта. Сужение коридора процентных ставок по операциям Банка России за счет увеличения ставок по депозитным операциям было направлено на повышение действенности процентной политики. Условия для сближения границ коридора процентных ставок были в частности созданы достигнутым в текущем году увеличением гибкости формирования курса рубля.

Рынок корпоративных ценных бумаг

Рынок акций

В целом 2010 г. для российского рынка акций оказался вполне успешным. Индекс РТС к концу 2010 г. достиг значения 1 770,28 пунктов, что означает рост за IV квартал в 17,42%, а с начала года — на 22,54% (рис. 10). Это лучший годовой результат как среди стран БРИК, так и основных развитых стран.

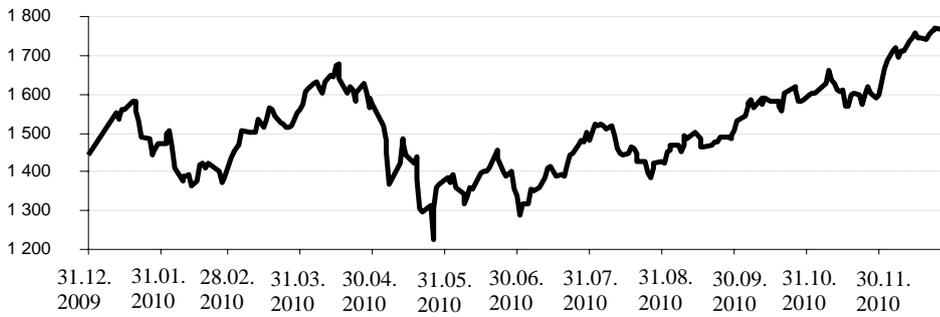


Рис. 10. Индекс РТС в 2010 г.

Лучший результат и за IV квартал 2010 г., в то время как на втором месте китайский Shanghai Composite (5,74%). Скромный результат у Индии (индекс BSE вырос всего на 2,19%), а бразильский Vovespa уступил всем остальным странам БРИК, снизившись на 0,12%. Что касается годовой динамики индексов стран БРИК, то на втором месте Индия (17,43%), на третьем – Бразилия (1,05%), в то время как китайский индекс Shanghai Composite показал значительное падение – на 14,31%. Динамика индексов развитых стран представлена в табл. 1.

Германский рынок ценных бумаг восстанавливается хорошими темпами и значительно опережает фондовые рынки других развитых стран.

Начавшийся в начале 2010 г. рост фондового рынка продолжался до весны, когда выяснилось, что Греция находится на грани дефолта и стране пришлось обратиться за помощью к Евросоюзу. Это заметно ухудшило настрой международных

Таблица 1

Динамика индексов развитых стран в 2010 г., %

Индекс	За IV квартал	За год
DAX	11	16,06
FTSE 100	6,33	9
Nikkei 225	9,17	-3,01
CAC 40	2,41	-3,34

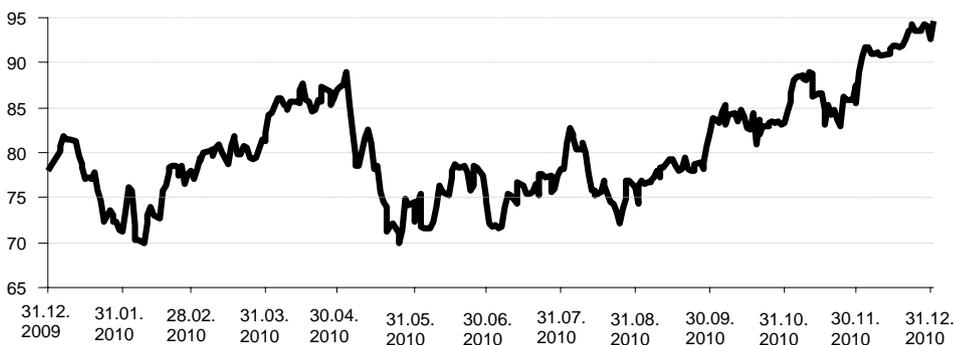


Рис. 11. Стоимость нефти марки Brent в 2010 г., долл. /барр.

инвесторов и заставило их избегать от рискованных активов, к которым относятся и российские акции. Фондовые индексы начали снижаться.

Восходящий тренд года, наблюдавшийся с конца мая, объясняется, в первую очередь, соответствующей динамикой стоимости нефти

(рис. 11). Кроме того, Федеральная резервная система США заявила о новых мерах по поддержке американской экономики. Для этого ФРС пришлось вновь увеличить денежное предложение через вторую программу количественного смягчения (QE2). Ожидания такого развития событий спровоцировали ослабление американской валюты, поскольку инвесторы стали избегать от долларов и вкладываться в акции и сырье.

Наряду с положительным эффектом от роста стоимости нефти для российского финансового рынка нужно отметить и возрастающие риски из-за роста зависимости сбалансированности бюджета от мировых цен на нефть, влиять на которые ни российское правительство, ни производители нефти не могут. Цена нефти, позволяющая сверстать бездефицитный бюджет, составляет уже более 100 долл. США за баррель (перед кризисом она составляла менее 70 долл. /барр., 10 лет назад – 20 – 30 долл. /барр.). При этом ситуация не изменится и в ближайшие годы. Как минимум три следующих года для сбалансированности бюджета потребуется столь же высокая цена нефти. Это, безусловно, увеличивает системный риск, присущий российской экономике.

С другой стороны, необходимость для России обращаться к внешним инвесторам заставляет более аккуратно выстраивать отношения с пред-

ставителями зарубежных рынков капитала и при реализации тех или иных действий принимать во внимание необходимость привлекать средства иностранных инвесторов. Это должно способствовать дальнейшему сближению с позициями иностранных инвесторов и, как следс-

твие, позволит надеяться на уменьшение премии за риск инвестиций в российские акции.

Другим поводом для роста индексов послужила хорошая макростатистика США. В частности, количество заявок по безработице уменьшилось более существенно, чем это ожидалось, сократился дефицит торгового баланса, вырос экспорт. Кроме того, было объявлено, что американское правительство выделит 14 млрд долл. США на поддержание сектора ипотечного кредитования.

Объемы торгов акциями на обеих основных российских биржах заметно возросли к концу года, при этом объем торгов на ММВБ в декабре (3 136,17 млрд руб.) существенно превысил среднемесячный уровень 2007 г. (2 577 млрд руб.).

Соотношение объема торгов на RTS Standard к объему торгов на ММВБ снизилось к концу года до 9,48 %, тогда как среднее значение для 2010 г. – несколько выше 11 % (рис. 12).

Число уникальных клиентов брокерских компаний в 2010 г. держалось на уровне 670–710 тыс., что значительно больше среднемесячного числа уникальных клиентов в 2009 г. (около 620 тыс.). Число активных клиентов (т. е. совершивших хотя бы одну сделку в течение месяца) увеличилось в

декабре до 114 тыс. чел., тогда как среднемесячное значение числа активных клиентов в 2010 г. составило 104 тыс. чел., а в 2009 г. – 103 тыс. чел. Это позволяет говорить о стабилизации числа активных клиентов брокерских компаний, т. е. о стабилизации интереса населения к совершению сделок на фондовом рынке через брокеров (рис. 13).

Почти во все месяцы 2010 г. объем сделок физических лиц превышал 1 трлн руб., кроме января и августа, когда он составлял 0,893 трлн руб. и 0,995 трлн руб. соответственно. Максимальный объем сделок физических лиц в 2010 г. был достигнут в марте (1,39 трлн руб.). Среднемесячный объем сделок, совершавшихся физическими лицами в 2010 г., составил 1,14 трлн руб., тогда как в среднем за I полугодие 2010 г. объем сделок физических лиц составлял 1,199 трлн руб. в месяц, а в 2009 г. он составлял 1,33 трлн руб.

Перечень крупнейших эмитентов по итогам 2010 г. остался тем же, что и по итогам 2009 г. (рис. 14). Самой капитализированной компанией в России остается ОАО «Газпром» (150,87 млрд долл. США), на втором месте – ОАО «НК «Роснефть» (76,24 млрд долл. США), на третьем – ОАО «Сбербанк России» (73,55 млрд долл. США), которое

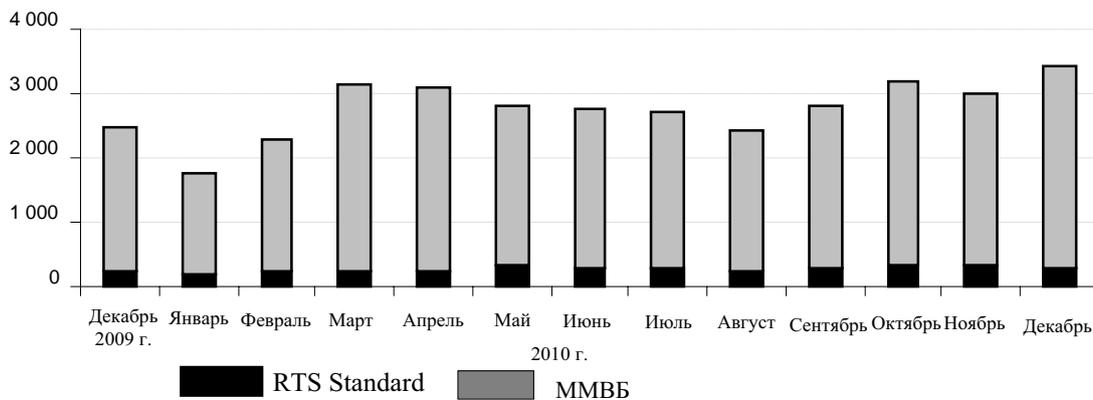


Рис. 12. Объемы торгов российскими акциями, млрд руб.

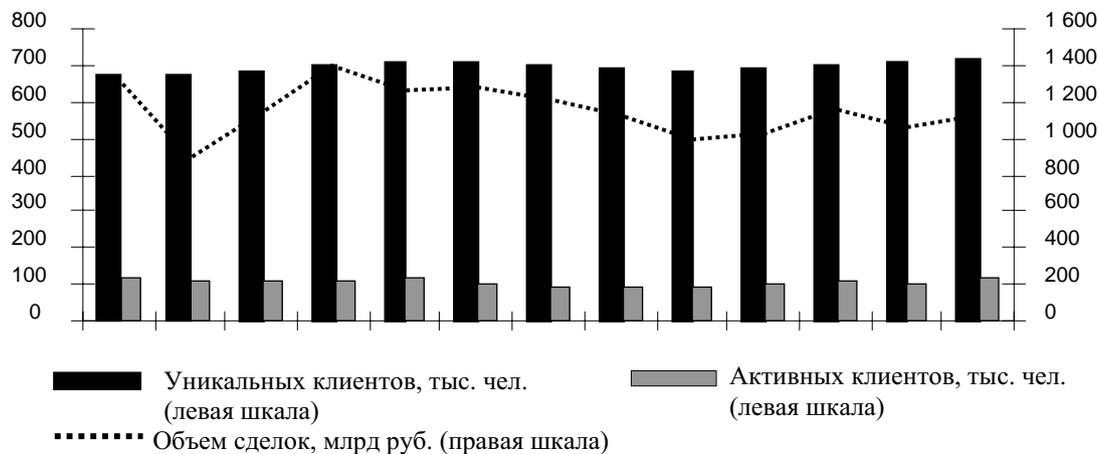


Рис. 13. Активность физических лиц и объем сделок в 2010 г.

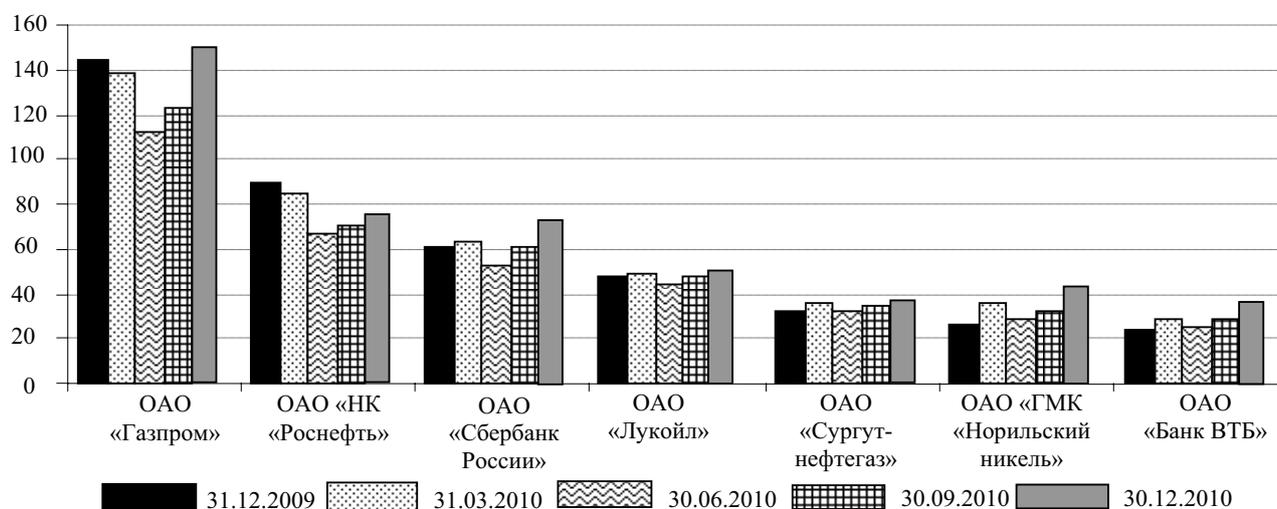


Рис. 14. Капитализация крупнейших российских эмитентов, млрд руб.

наращивало свою капитализацию значительно более быстрыми темпами, чем нефтяные эмитенты, и уже практически приблизилось по размеру капитализации к ОАО «НК «Роснефть», отставая от него лишь на 3 млрд долл. США.

Капитализация этих трех из восьми крупнейших российских компаний превысила уровень капитализации на конец 2007 г. Это ОАО «ЛУКОЙЛ» (111 % к 2007 г.), а также ОАО «Сбербанк России» и ОАО «Банк ВТБ» (101,2 и 101,6 % соответственно). При этом капитализация ОАО «Газпром» составляет лишь 45 %, а ОАО «Сургутнефтегаз» – 39 % от уровня 2007 г.

Рынок корпоративных облигаций

Объем размещений рублевых корпоративных облигаций в IV квартале 2010 г. составил 311,15 млрд руб., а в целом во втором полугодии – 578,34 млрд руб. Это более чем в 2 раза больше, чем в первом полугодии. В IV квартале было размещено 69 выпусков 53 эмитентов, а в целом во втором полугодии – 132 выпуска 99 эмитентов. Каждый из этих показателей почти в 2 раза превышает аналогичный показатель первого полугодия (табл. 2).

Всего за прошедший год было размещено корпоративных облигаций на 846 млрд руб., что меньше, чем объем размещений в 2009 г., когда

российские компании и банки смогли разместить корпоративных облигаций на 1 137 млрд руб.

Наиболее крупные выпуски в 2010 г. осуществили ФСК ЕЭС (50 млрд руб.), ОАО «Россельхозбанк» (35 млрд руб.) и ГК «Роснотех» (33 млрд руб.). Среди десяти крупнейших эмитентов по объему выпусков облигаций в 2010 г. преобладают компании со значительным участием государства. На долю эмитентов первого эшелона, включая квазисуверенных заемщиков, пришлось около 61 % рынка первичных размещений (по объему), тогда как на долю эмитентов третьего эшелона – лишь 13 %.

Купонная доходность по облигациям крупнейших эмитентов составляла от 6,6 % годовых по трехлетним биржевым облигациям ОАО «Россельхозбанк» (6-й выпуск) до 9,95 % годовых по десятилетним облигациям ООО «ЕвразХолдинг Финанс» (2-й и 4-й выпуски).

Показательным фактом является то, что Внешэкономбанк и ФСК ЕЭС смогли разместить семилетние облигации, доказав тем самым, что для самых крупных и надежных заемщиков уже существует возможность привлечь долгосрочное финансирование на внутреннем рынке. Однако следует отметить, что из-за роста инфляции во втором полугодии 2010 г. доходность облигаций первого эшелона стала в реальном выражении отрицательной.

Таблица 2

Объем размещений рублевых корпоративных облигаций в 2010 г.

Показатель	I квартал	II квартал	I полугодие	III квартал	IV квартал	II полугодие	За год
Объем размещений, млрд руб.	108,1	159,59	267,69	267,19	311,15	578,34	846,03
Число выпусков	25	48	73	63	69	132	205
Число эмитентов	18	38	56	46	53	99	155

Таблица 3

Топ-10 эмитентов по объему выпусков облигаций в 2010 г., млрд руб.

Эмитент	Объем эмиссий, млрд руб.	Ставка купона, %
ФСК ЕЭС	50	7,15; 7,5; 7,75; 7,99
ОАО «Россельхозбанк»	35	6,6 и 7,2 (для БО); 9
ГК «РоснаноТех»	33	8,9
ООО «ЕвразХолдинг Финанс»	30	9,25; 9,95
АК «АЛРОСА»	26	8,25; 8,95
Внешэкономбанк	25	6,9; 7,9
ОАО «Мобильные ТелеСистемы»	25	8,15; 8,7
ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»	24	7,9
ОАО «Газпром нефть»	20	7,15
ОАО Банк ВТБ	20	7,6

Средневзвешенная эффективная доходность корпоративных облигаций устойчиво снижалась вплоть до середины октября, достигнув 6,98%, но вернувшись к концу года до 7,52% (рис. 15).

Уменьшение доходности на рынке облигаций объясняется снижением процентных ставок со стороны Центрального банка РФ, вызванным замедлением инфляции в первом полугодии 2010 г. Однако тенденция к замедлению роста цен была нарушена неурожаем основных сельскохозяйственных культур, а также общим повышением цен на продовольственные товары на мировых рынках. Это привело к новому ускорению инфляции и тем самым создало предпосылки для нового роста процентных ставок.

Большой объем свободных средств на открытом рынке привел к тому, что ежемесячные объемы размещений корпоративных облигаций в сентябре-ноябре превышали 100 млрд руб., при том, что в период с января по август 2010 г. среднемесячный объем размещений составлял примерно 50 млрд руб. (рис. 16).

Ситуация с дефолтами в течение 2010 г. постепенно улучшалась. Если в I квартале произошло 55 дефолтов (включая 4 технических дефолта), а также 8 неисполнений оферт, во II квартале – 47 дефолтов (включая 6 технических дефолтов) при отсутствии

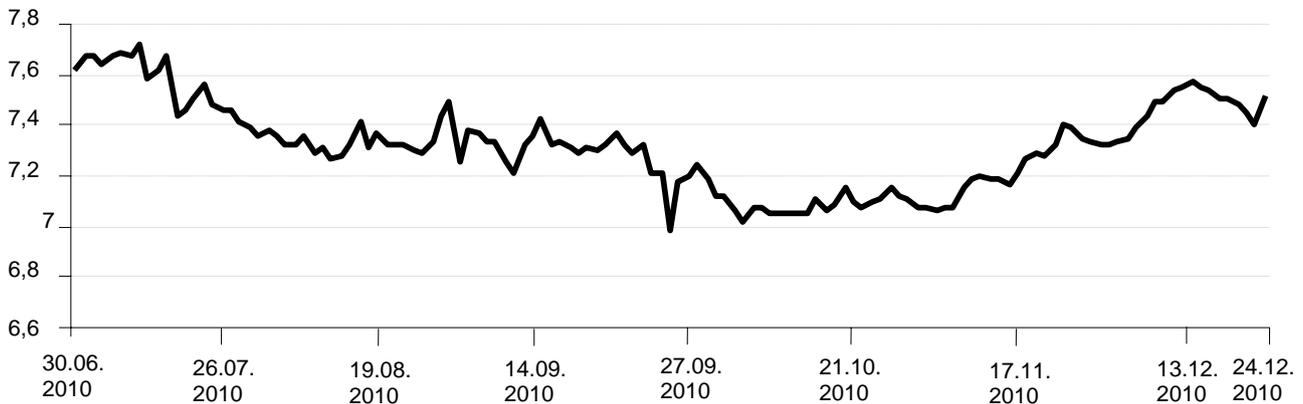


Рис. 15. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций в 2010 г, %

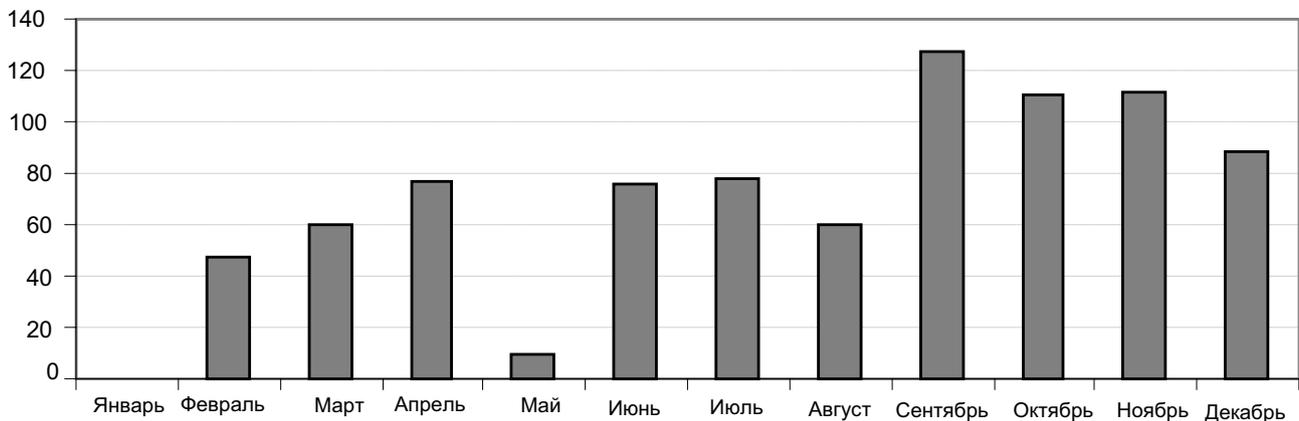


Рис. 16. Помесячный объем выпусков корпоративных облигаций в 2010 г., млрд руб.

Таблица 4

Основные параметры рынка облигаций в 2010 г.

Показатель	31.12.2009	30.12.2010	Изменение за 2010 г.	
			Количество	%
Объем рынка корпоративных и банковских облигаций (размещенные выпуски), млрд руб.	2 526,4	2 979,75	453,35	17,94
Количество эмиссий	630	689	59	9,37
Количество эмитентов	405	380	-25	-6,17
Объем рынка корпоративных еврооблигаций (включая банковские), млрд долл. США	99,39	112,09	12,7	12,77

неисполнений оферт, в III квартале – 36 дефолтов (включая 6 технических дефолтов) при отсутствии неисполнений оферт, то в IV квартале произошел 31 дефолт (включая 5 технических дефолтов).

По состоянию на конец 2010 г. объем корпоративных и банковских облигаций достиг 2 979,75 млрд руб., увеличившись за год на 17,9%. На внутреннем рынке обращалось 689 выпусков 380 корпоративных эмитентов. При этом по итогам 2009 г. объем указанного рынка составлял 2 526,4 млрд руб., торговались 630 выпусков 405 эмитентов. Таким образом, число эмитентов уменьшилось на 6,17%.

Объем рынка корпоративных и банковских еврооблигаций по состоянию на конец декабря 2010 г. составил 112,09 млрд долл. США против 99,39 млрд долл. США годом ранее. Таким образом, объем этого сектора облигационного рынка в целом за 2010 г. довольно заметно вырос (на 12,77%).

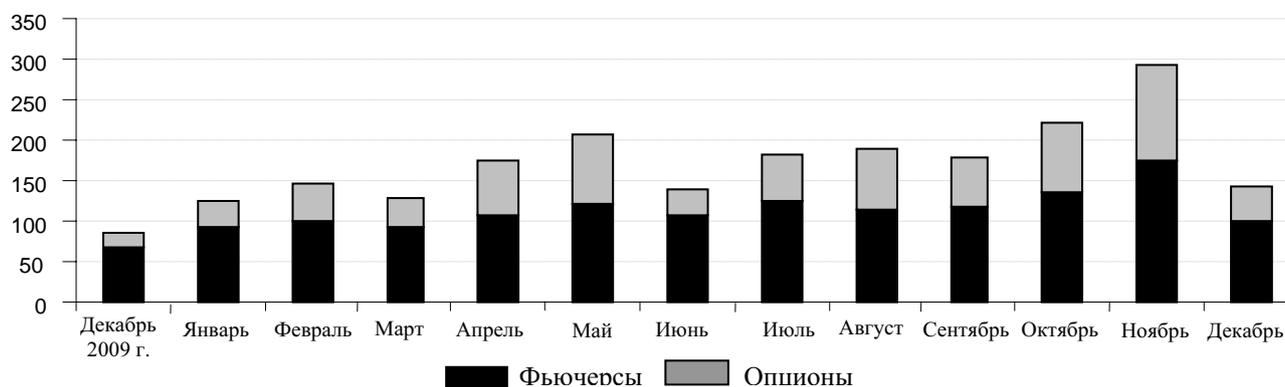


Рис. 17. Объем открытых позиций на рынке FORTS за 2010 г., млрд руб.

Рынок производных финансовых инструментов

Торги срочными инструментами в 2010 г. по-прежнему в основном были сосредоточены на срочном рынке FORTS РТС. Базовым активом являются преимущественно ценные бумаги и фондовые индексы. Помимо этих срочных инструментов, на рынке FORTS предлагаются контракты также на золото, валюту, нефть и пр., однако объем торгов такими контрактами пока незначителен.

Объем рынка производных финансовых инструментов в 2010 г. продолжил увеличиваться: в течение любого месяца прошедшего года объем открытых позиций по фьючерсам и опционам превышал (при этом для опционов подчас в несколько раз) уровни декабря 2009 г. (рис. 17).

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

Состояние банковского сектора

За январь-ноябрь 2010 г. активы банковского сектора увеличились на 11% до 32 671,8 млрд руб., а собственные средства (капитал) кредитных организаций – на 0,9% до 4 661,9 млрд руб. (рис. 18). Количество действующих кредитных организаций за указанный период сократилось с 1 058 до 1 023. Капитал свыше 180 млн руб. (без учета кредитных организаций, по которым осуществляются меры по предупреждению банкротства) имели 770 кредитных организаций (75,3% от числа действующих на 01.12.2010).

Ресурсная база. Остатки средств на счетах клиентов (остатки средств на счетах предприятий, организаций (включая средства бюджетов всех уровней, государственных и других внебюджетных фондов), депозиты и прочие привлеченные средства юридических лиц, вклады физических лиц, а также средства клиентов в расчетах по факторинговым и

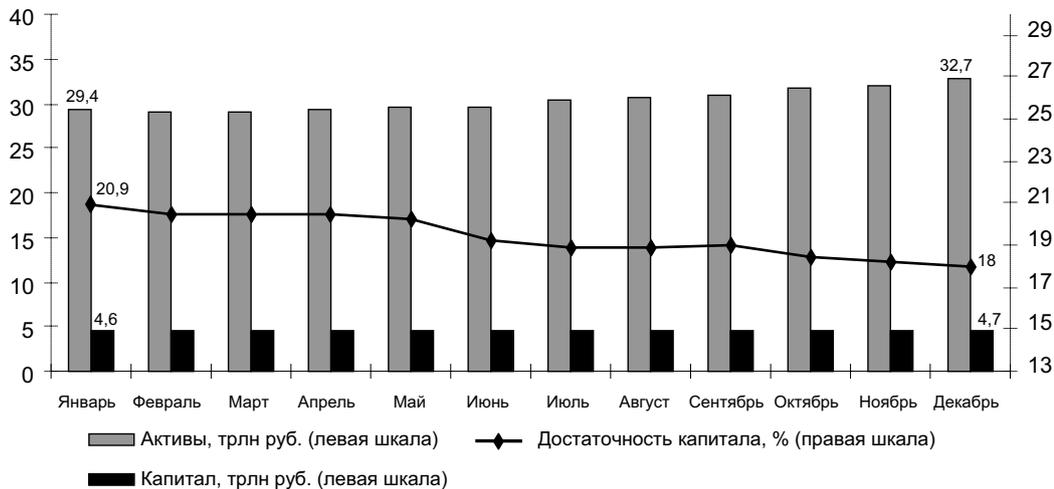


Рис. 18. Активы и капитал банковского сектора в 2010 г.

форфейтинговым операциям, средства, списанные со счетов клиентов, но не проведенные по корреспондентскому счету кредитной организации, депозитные и сберегательные сертификаты) за январь – ноябрь 2010 г. выросли на 16,5 %, до 19 954 млрд руб., а их доля в пассивах банковского сектора – с 58,2 % на 01.01.2010 до 61,1 % на 01.12.2010.

Объем вкладов физических лиц (включая сберегательные сертификаты) за первые одиннадцать месяцев прошедшего года вырос на 23,6 %, до 9 250,4 млрд руб. Их доля в пассивах банковского сектора увеличилась за период с начала 2010 г. с 25,4 до 28,3 %. Объем вкладов физических лиц в рублях вырос на 33,1 %, в иностранной валюте – снизился на 3 %. В результате удельный вес вкладов физических лиц, привлеченных в рублях, в общем объеме вкладов физических лиц за период с начала 2010 г. вырос с 73,6 до 79,3 %. Вклады физических лиц сроком свыше одного года увеличились за этот период на 29,3 %, на их долю по состоянию на 01.12.2010 приходилось 66,7 % от общего объема привлеченных вкладов. Доля Сбербанка России на

рынке вкладов физических лиц снизилась с 49,4 % на 01.01.2010 до 47,7 % на 01.12.2010 (рис. 19).

Объем депозитов и прочих привлеченных средств юридических лиц (кроме кредитных организаций, с учетом депозитных сертификатов) за январь – ноябрь 2010 г. увеличился на 2,8 %, до 5 620 млрд руб., а их доля в пассивах банковского сектора уменьшилась с 18,6 до 17,2 %. Депозиты и прочие привлеченные средства Минфина России и других государственных органов (финансовых органов и внебюджетных фондов Российской Федерации, субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления) за одиннадцать месяцев с начала 2010 г. выросли в 2 раза до 523,2 млрд руб. Задолженность банков по кредитам, депозитам и прочим привлеченным средствам, полученным от Банка России, уменьшилась на 74,5 %, до 362,9 млрд руб. Средства на расчетных и прочих счетах организаций выросли на 19,6 %, до 4 611,9 млрд руб., их доля в пассивах банковского сектора – с 13,1 до 14,1 %.

Объем выпущенных банками облигаций за январь – ноябрь 2010 г. увеличился на 26,7 % (в но-

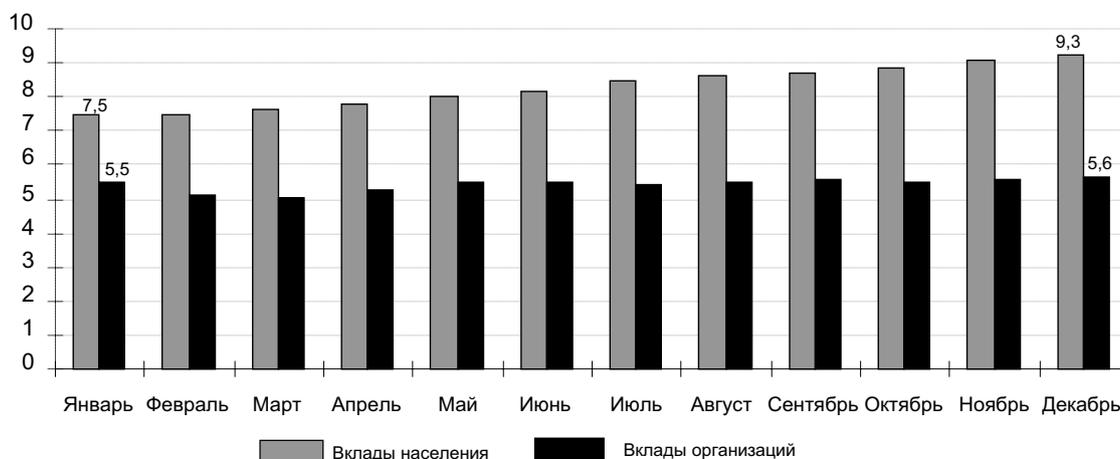


Рис. 19. Вклады населения и организаций за 2010 г., трлн руб.

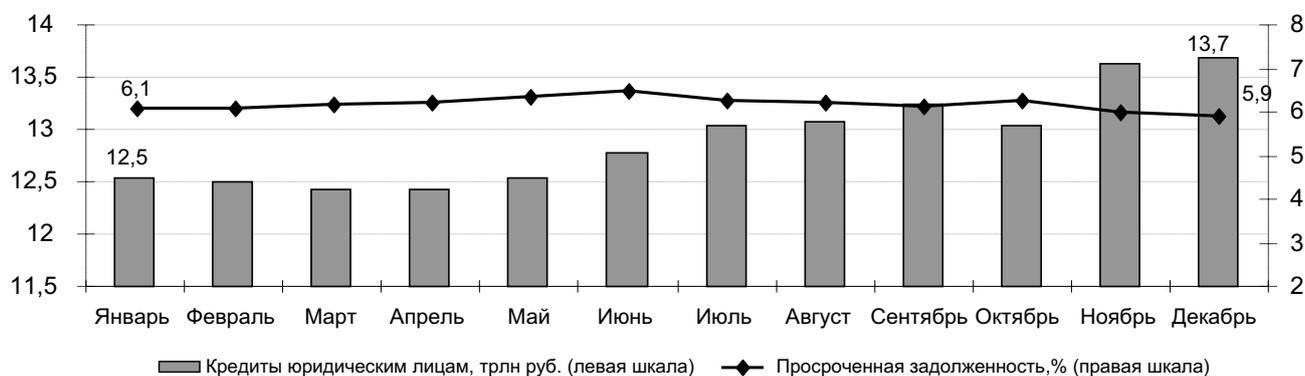


Рис. 20. Кредиты нефинансовому сектору и просроченная задолженность в 2010 г.

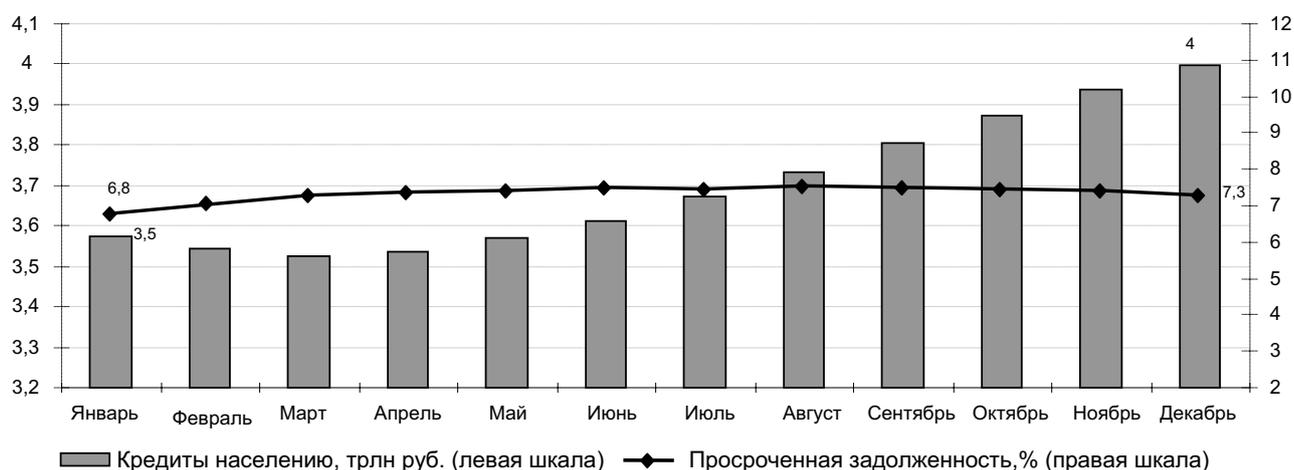


Рис. 21. Кредиты населению и просроченная задолженность в 2010 г.

ябре — на 7,9%). Доля этого источника в пассивах банковского сектора за указанный период выросла с 1,4 до 1,6%. Объем выпущенных векселей с начала года вырос на 3,4%, при этом их доля в пассивах банковского сектора с начала 2010 г. практически не изменилась и на 01.12.2010 составила 2,4%.

Активные операции. За январь — ноябрь 2010 г. объем кредитов и прочих размещенных средств, предоставленных нефинансовым организациям, увеличился на 10,9%, до 13 904,0 млрд руб., а их доля в активах банковского сектора не изменилась и на 01.12.2010 составила 42,6%. По данным отчетности кредитных организаций, объем просроченной задолженности по этому виду кредитов с начала 2010 г. увеличился на 2,3%, при этом ее удельный вес в общем объеме предоставленных нефинансовым организациям кредитов снизился с 6,1% на 01.01.2010 до 5,6% на 01.12.2010 (рис. 20).

Кредиты, предоставленные физическим лицам, с начала 2010 г. увеличились на 11,9%, до

3 997,7 млрд руб., их доля в активах банковского сектора и в общем объеме кредитных вложений банков на 01.12.2010 составила соответственно 12,2 и 18%. Объем просроченной задолженности по данным кредитам с начала 2010 г. увеличился на 19,7%, а ее удельный вес в общем объеме кредитов физическим лицам вырос с 6,8 до 7,3% (рис. 21).

Портфель ценных бумаг за первые одиннадцать месяцев 2010 г. увеличился на 37,4%, до 5 923,1 млрд руб. при росте его доли в активах банковского сектора с 14,6 до 18,1%. Основной удельный вес (76,3% на 01.12.2010) в портфеле ценных бумаг занимали вложения в долговые обязательства, объем которых увеличился с начала года на 33,7%, до 4 516,7 млрд руб. Объем вложений в долевые ценные бумаги за этот период рос более интенсивно, с начала 2010 г. он увеличился на 73,5%, а их удельный вес в портфеле ценных бумаг составил 12,1% на 01.12.2010.